

BÁO CÁO NGẮN CƠ HỘI ĐẦU TƯ

MUA

Giá mục tiêu 54,900 VND/cp

Tăng/giảm (%)	19%
Giá hiện tại (19/11/2021)	46,000
Vốn hóa thị trường (tỷ VND/ triệu USD)	20,298/894

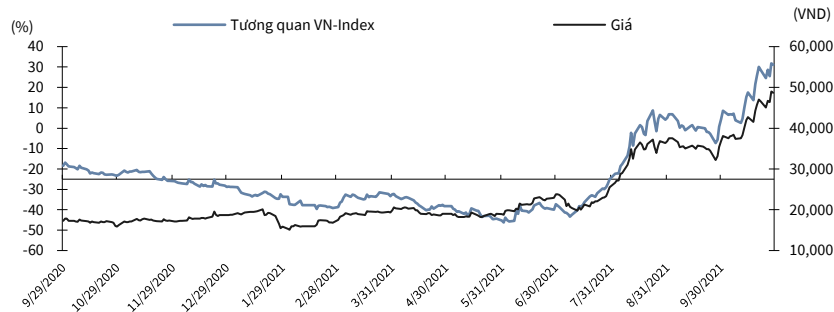
Dữ liệu giao dịch

Tỷ lệ CP tự do chuyển nhượng	40.0%
GDTB 3 tháng (tỷ VND/triệu USD)	256/11
Sở hữu nước ngoài	10.4%
Cổ đông lớn	59.6%

Dự phóng KQKD & định giá

FY - end	2020A	2021F	2022F	2023F
Doanh số thuần (tỷ VNĐ)	7,762	10,662	10,775	10,048
Lãi/lỗ từ hoạt động kinh doanh	753	1,501	1,913	1,591
Lợi nhuận sau thuế (tỷ VNĐ)	681	1,668	1,804	1,522
EPS (nghìn VNĐ)	1,535	3,377	3,730	3,105
Tăng trưởng EPS (%)		120%	10%	-17%
P/E (x)	11.5	15.6		
P/B (x)	0.8	2.4		
ROE (%)	8%	19%	19%	15%
Tỉ suất cổ tức, phổ thông (%)	14%	10%	10%	10%

Biểu đồ 1: Diễn biến giá cổ phiếu



Nguồn: Bloomberg, KB Securities Vietnam

KHUYẾN NGHỊ ĐẦU TƯ

Chúng tôi nhận định trong năm 2021, cả doanh thu và LNST của DPM sẽ có mức tăng trưởng đột biến. Cụ thể, doanh thu cả năm ước đạt 10,820 tỷ VND (+39.4% YoY) và LNST đạt 1,667 tỷ VND (+137.7% YoY). Dựa vào triển vọng kinh doanh và kết quả định giá, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA với cổ phiếu DPM, mức giá mục tiêu 54,900 VND/CP, cao hơn 19% mức giá đóng cửa ngày 19/11/2021.

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

Giá phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao với nguồn cung hạn chế, trong khi nhu cầu trong nước phục hồi. Với việc các nước sản xuất phân bón lớn như Nga và Trung Quốc hạn chế sản lượng xuất khẩu, giá phân bón trên thế giới được đánh giá sẽ tiếp tục tăng trong thời gian tới. Bên cạnh đó, triển vọng hồi phục giá gạo được kỳ vọng là yếu tố thúc đẩy nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước.

Tình hình tài chính lành mạnh, ROE cao nhất ngành, đòn bẩy thấp. Với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ là 8%, DPM là doanh nghiệp hoạt động hiệu quả nhất trong số các doanh nghiệp phân bón. Với việc kiểm soát chi phí hiệu quả, biên lợi nhuận gộp của DPM đạt 23.7%, cao gấp 3 lần trung bình ngành.

Việc thay đổi về chính sách thuế sẽ làm giảm giá thành sản xuất phân bón cho DPM hơn 360 tỷ đồng. Tại kỳ họp thứ 2 Quốc hội khoá XV, Bộ Công Thương đã đề xuất việc chuyển phân bón từ mặt hàng không chịu thuế GTGT sang mặt hàng chịu thuế 5%. Bộ Tài Chính sẽ đóng vai trò tham mưu cho Chính phủ sửa đổi và hoàn thiện Luật Thuế để sớm trình lên Quốc Hội khoá XV trong các kỳ họp tới.

RỦI RO

Hoạt động kinh doanh ở các công ty góp vốn đầu tư kém hiệu quả.
Rủi ro gián đoạn sản xuất tại Nhà máy Đạm Phú Mỹ.

HOẠT ĐỘNG KINH DOANH

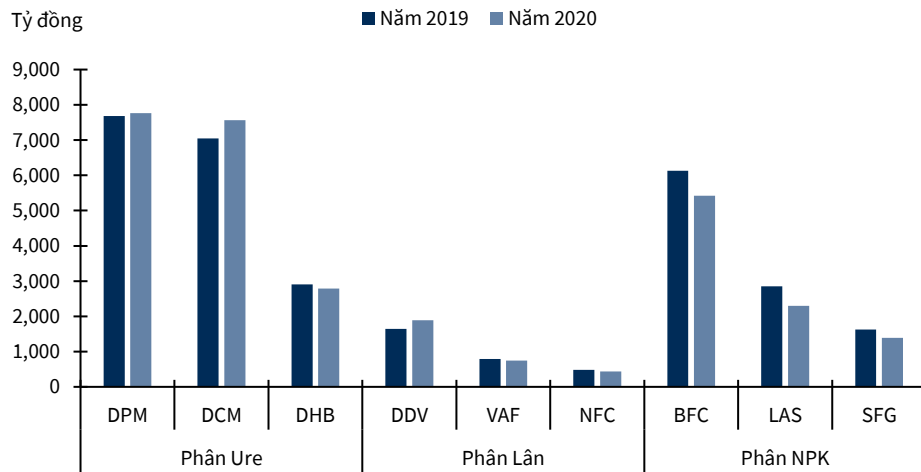
Năm 2020, DPM giữ vững vị trí dẫn đầu về doanh thu dù chịu ảnh hưởng tiêu cực bởi diễn biến giá đầu

Trong bối cảnh giá bán giảm mạnh trong năm 2020, DPM vẫn tiếp tục là doanh nghiệp dẫn đầu về doanh thu (7,761 tỷ đồng, cao hơn 200 tỷ đồng so với DCM) nhờ vào việc đẩy mạnh sản lượng sản xuất sau đợt bảo dưỡng máy dài ngày trong năm 2019.

Kết quả kinh doanh Q3/2021 tăng trưởng tích cực

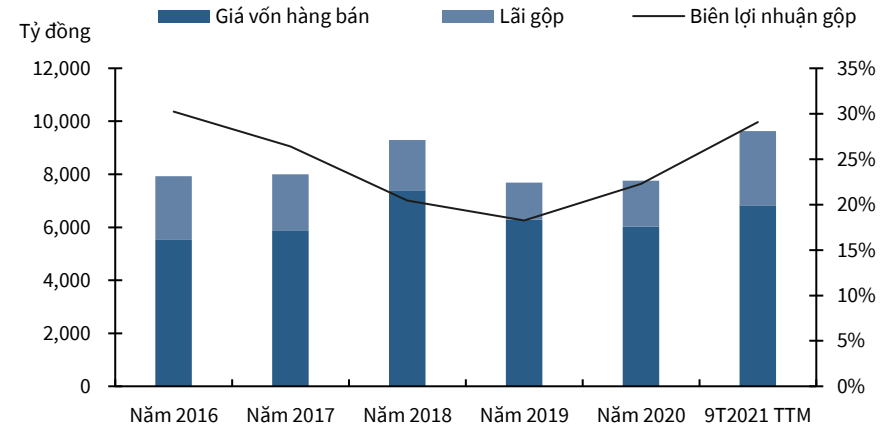
Sang năm 2021, tận dụng lượng hàng tồn kho giá rẻ và giá bán tăng mạnh, biên lợi nhuận gộp của DPM trong nửa đầu năm 2021 đạt 29.1%, cao nhất trong số các DN phân bón niêm yết (DCM đạt 22.32% và trung bình ngành là 17.15%). Báo cáo kết quả kinh doanh quý 3 cho thấy mức tăng trưởng vượt kỳ vọng với doanh thu thuần 3 quý đầu năm đạt 9629.8 tỷ đồng, mức cao nhất trong 5 năm trở lại đây và vượt doanh thu cả năm 2020 là 24%. Lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ đạt 618 tỷ đồng, gấp 2.4 lần cùng kỳ năm trước. Sản lượng ure 9 tháng đầu năm đạt 512 nghìn tấn, giảm 19% YoY, nhưng sản lượng NPK đạt 121 nghìn tấn, tăng 75% YoY.

Biểu đồ 2. Doanh thu thuần các doanh nghiệp phân bón



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 3. Kết quả kinh doanh DPM giai đoạn 2019-Q3/2021 (Tỷ đồng)



Nguồn: Fiinpro, DPM

ĐIỂM NHẤN ĐẦU TƯ

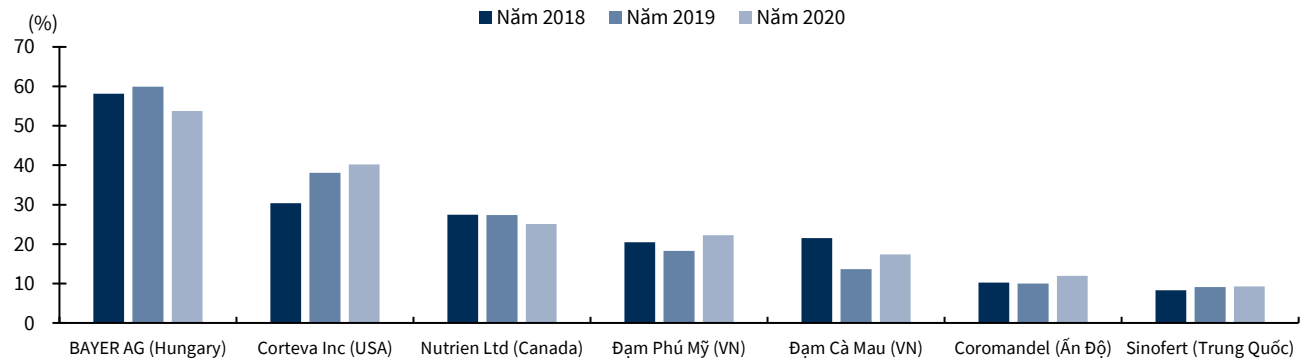
DPM là doanh nghiệp đầu ngành phân đạm lớn nhất cả nước, hưởng lợi từ xu hướng giá phân bón thế giới tăng cao, có tình hình tài chính lành mạnh và kỳ vọng vào việc sửa đổi bổ sung luật thế GTGT.

1. Giá phân bón tiếp tục duy trì ở mức cao nhờ hưởng lợi từ nguồn cung hạn chế, trong khi nhu cầu tiêu thụ trong nước kỳ vọng cải thiện nhờ giá gạo phục hồi

Từ ngày 01/12/2021 đến ngày 31/05/2022, chính phủ Nga sẽ tiến hành giới hạn xuất khẩu các loại phân bón nước này sản xuất trong bối cảnh giá phân bón tăng cao ở mức 5,9 triệu tấn đối với phân bón gốc Nitơ, 5,35 triệu tấn đối với các loại phân bón phức hợp và phân lân.

Trước đó, Trung Quốc, quốc gia sản xuất phân bón đứng đầu thế giới cũng công bố tạm hoãn hoạt động xuất khẩu để đảm bảo nguồn cung cho thị trường nội địa. Từ đầu tháng 10, giá bán phân đạm tại Trung Quốc tăng mạnh do thiếu hụt nguồn cung than nội địa, hạn chế nhập khẩu từ Úc và mưa lũ nghiêm trọng làm giảm sản lượng một số nhà máy phân bón. Mặc dù Trung Quốc đã nâng sản lượng than khai thác trung bình lên 11.6 triệu tấn/ngày khiến giá than quay về ngưỡng 150 USD/Mt, chúng tôi nhận định giá phân bón sẽ vẫn tiếp tục duy trì ở mức cao trong thời gian tới do lượng hàng tồn kho giá cao cùng với biên lợi nhuận gộp thấp hơn rất nhiều so với việc sản xuất phân đạm từ khí tự nhiên (chỉ 8-9% so với mức 20-40%) .

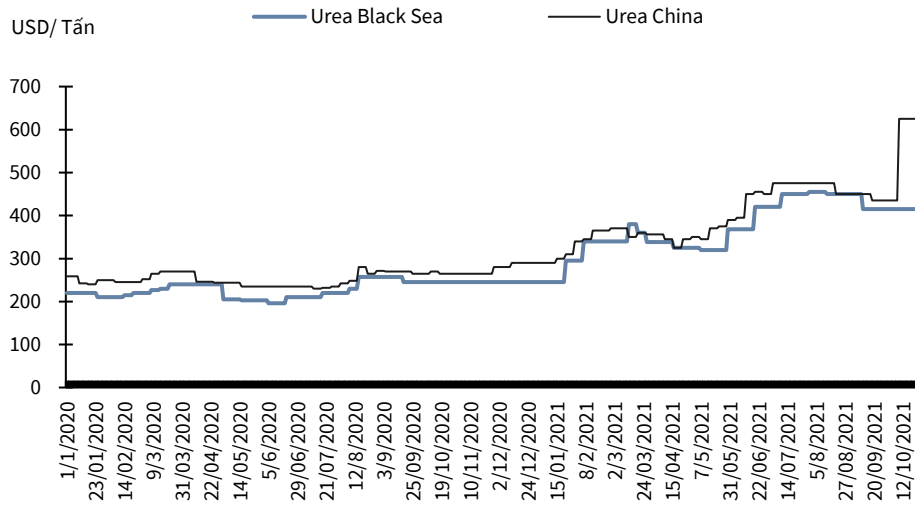
Biểu đồ 4. Biên lợi nhuận gộp của các doanh nghiệp sản xuất phân đạm trên thế giới



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

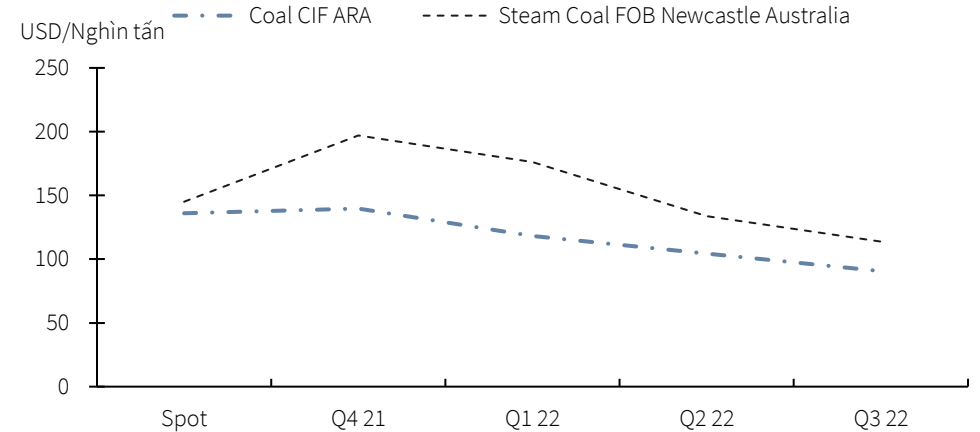
Nguồn cung bị siết chặt khiến giá phân bón thế giới tăng cao.

Biểu đồ 5. Diễn biến giá phân đạm



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 6. Dự báo giá than



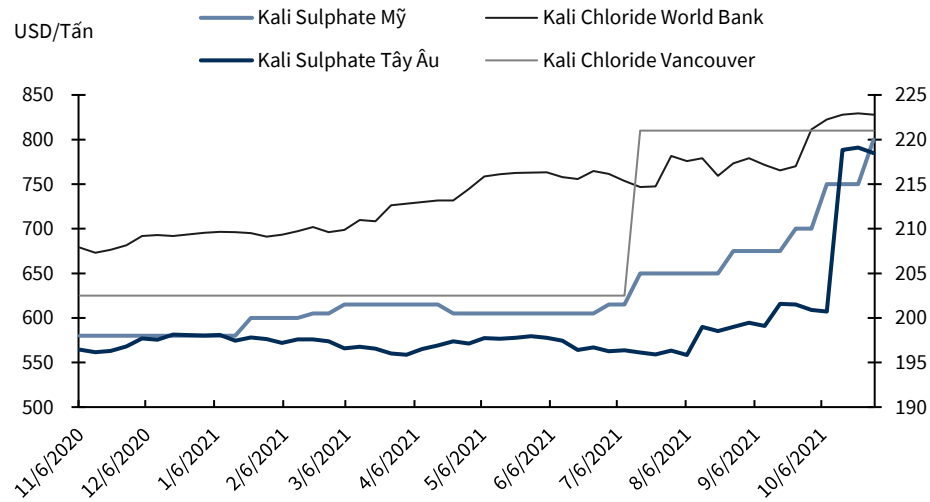
Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biên lợi nhuận DPM cải thiện nhờ đầu vào là khí tự nhiên.

Ngược lại các doanh nghiệp sản xuất phân đạm từ khí tự nhiên như DPM không phải chịu áp lực chi phí từ việc tăng giá trong khi vẫn hưởng lợi từ giá bán tăng cao. Tại Việt Nam, giá bán ure của các đơn vị theo thông lệ được xác định theo công thức: giá FOB 4 thị trường lớn + r + C, trong đó, r là hệ số điều tiết nội địa, C là các chi phí nội địa. Hiện nay giá bán ure của doanh nghiệp trong nước chỉ gần tương đương giá FOB bình quân các thị trường quốc tế, chưa tính các chi phí nội địa. Do đó, trong bối cảnh giá phân đạm tại Trung Quốc tăng mạnh, giá phân đạm tại Việt Nam sẽ tiếp tục được duy trì ở mức cao.

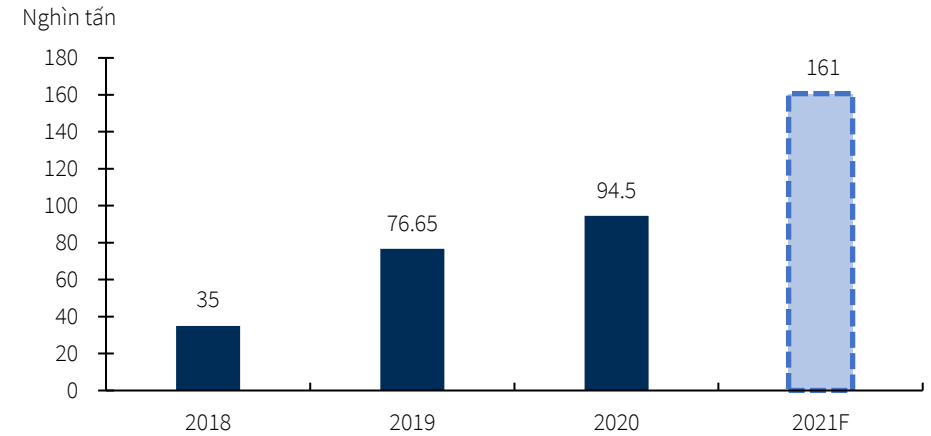
Bên cạnh đó, gián đoạn chuỗi cung ứng toàn cầu, cước vận chuyển cao cùng nhu cầu tăng mạnh tại các thị trường lớn khiến giá kali tăng đột biến (Biểu đồ 7). Giá kali và phân NPK tại Việt Nam cũng có mức tăng tương ứng lần lượt 11,000 VND/kg (+64% YTD) và 12,000 VND/kg (+40% YTD). Với nhu cầu tiêu thụ được dự báo tiếp tục duy trì ở mức cao trong những tháng cuối năm, giá Kali nhiều khả năng sẽ tiếp tục leo thang trong thời gian tới. Trong kịch bản tích cực, sản lượng kinh doanh NPK của DPM ước đạt 161 nghìn tấn (+70% YoY) và đem về hơn 1,500 tỷ đồng (~14% tổng doanh thu).

Biểu đồ 5. Diễn biến giá Kali



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 6. Sản lượng kinh doanh NPK dự kiến

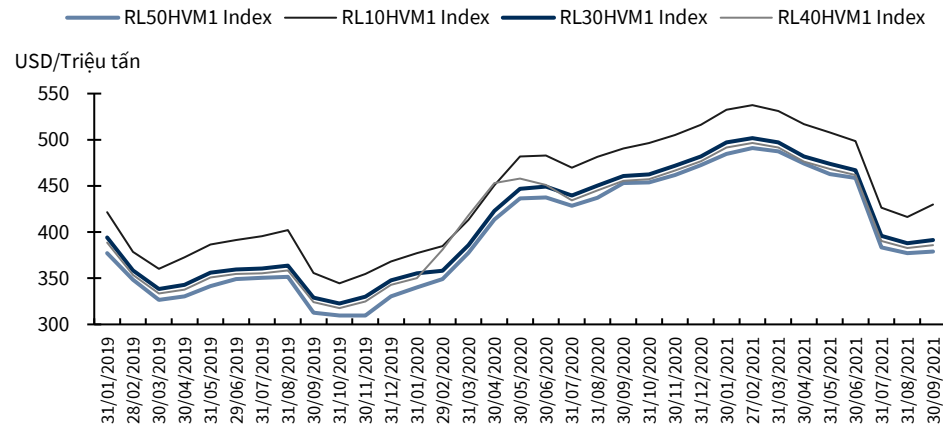


Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Giá gạo có dấu hiệu tạo đáy và phục hồi sau làn sóng dịch thứ 4, kéo theo nhu cầu tiêu thụ phân bón trong nước được cải thiện

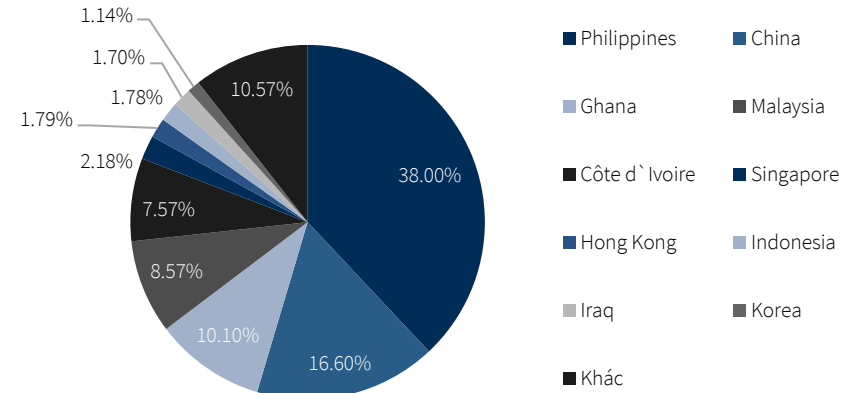
Giãn cách kéo dài và gián đoạn sản xuất tại nhiều tỉnh thành phố phía Nam do đợt bùng phát dịch lần thứ 4 khiến cho giá xuất khẩu gạo của Việt Nam có xu hướng giảm mạnh trong quý 3. Tuy nhiên, giá gạo hiện đã có dấu hiệu tạo đáy và hồi phục trong những tháng đầu quý 4 nhờ nhu cầu tiêu thụ trong nước và sản lượng xuất khẩu sang các nước như Trung Quốc, Ghana, Singapore, Bangladesh và Hongkong ghi nhận tăng trưởng tích cực so với cùng kỳ. Mức độ tiêu thụ phân bón theo đó cũng được kỳ vọng sẽ cải thiện tích cực hơn, dù không mạnh mẽ như nửa đầu năm. Nguyên nhân đến từ yếu tố mùa vụ của nghề nông khi mức độ tiêu thụ phân bón nửa cuối năm cho vụ Đông Xuân theo quan sát của chúng tôi chỉ đạt một nửa so với nửa đầu năm.

Biểu đồ 7. Giá gạo xuất khẩu



Nguồn: Bloomberg, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 8. Thị phần xuất khẩu phân đạ



Nguồn: Agrimonitor, Tổng cục thống kê, KBSV tổng hợp

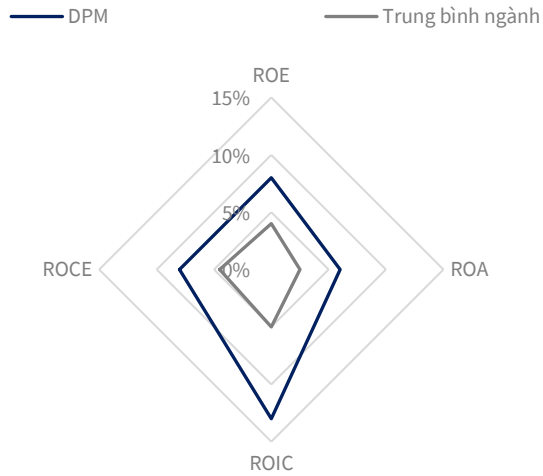
Tỷ suất sinh lời cao nhất trong ngành, chất lượng khách hàng tốt và khả năng đàm phán giá với khách hàng cao

2. Tình hình tài chính lành mạnh, ROE cao nhất ngành, đòn bẩy thấp

So với các doanh nghiệp trong ngành, DPM hiện đang là doanh nghiệp có khả năng sinh lời cao nhất trong ngành với tỷ suất sinh lời trên vốn chủ (ROE) là 8% (trung bình ngành 4%). Mặc dù tỷ lệ đòn bẩy thuộc hàng thấp nhất trong ngành (ở mức 1.36 lần), nhờ việc tiết giảm chi phí sản xuất và tận dụng được lượng hàng tồn kho giá rẻ từ đầu năm, DPM vẫn duy trì được biên lợi nhuận gộp ở mức 23.66%, gấp gần 2 lần so với Đạm Cà Mau và 3 lần so với trung bình ngành. Với việc giá bán phân duy trì ở mức cao đến cuối năm 2021 và đầu năm 2022, chúng tôi kỳ vọng biên lợi nhuận của DPM sẽ tiếp tục được cải thiện và đạt mức 28% cho cả năm 2021.

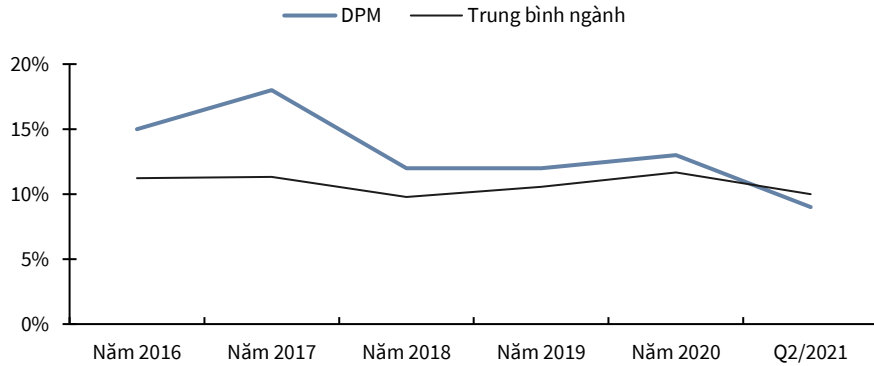
Bên cạnh đó, với việc siết chặt chính sách bán hàng, chất lượng khách hàng tốt và khả năng mặc cả với khách hàng cao, DPM là doanh nghiệp có số ngày phải thu thấp nhất trong các doanh nghiệp phân bón niêm yết (14.81 ngày) và số ngày chuyển đổi tiền mặt thấp thứ 2, chỉ sau DCM. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp trong Q2/2021 của DPM cũng được cải thiện, giảm 6% so với 2016 xuống 9% tổng doanh thu và thấp hơn 1% so với trung bình ngành.

Biểu đồ 9. Chỉ tiêu về khả năng hoạt động



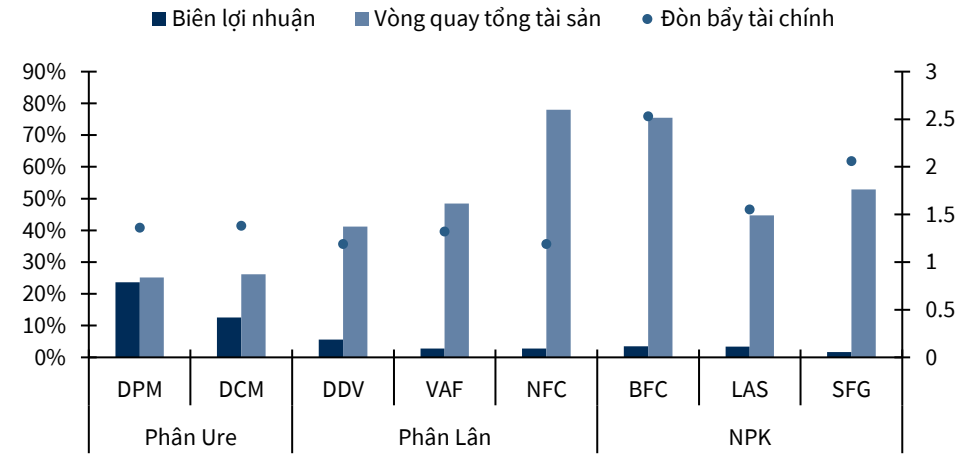
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 11. Chi phí bán hàng và quản lý doanh nghiệp



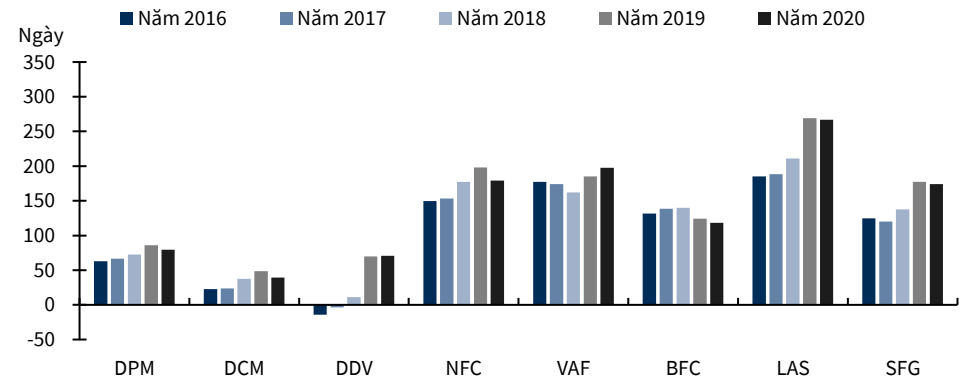
Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

Biểu đồ 10. Phân tích Dupont



Nguồn: KBSV tổng hợp

Biểu đồ 12. Số ngày chuyển đổi tiền mặt



Nguồn: Fiinpro, KBSV tổng hợp

3. Việc sửa đổi, bổ sung Luật thuế GTGT giúp cho doanh nghiệp hạ giá thành sản xuất

Dự kiến thay đổi chính sách thuế sẽ giúp DPM giảm giá thành sản xuất hơn 360 tỷ đồng

Tháng 11/2014, với việc Quốc hội thông qua bộ Luật số 71/2014/QH13 về việc sửa đổi Luật thuế GTGT, phân bón chuyển từ mặt hàng chịu mức thuế GTGT 5% sang mặt hàng không chịu thuế. Điều này đã khiến cho giá thành sản xuất của các doanh nghiệp sản xuất phân bón tăng lên khi không còn được khấu trừ khoản thuế GTGT đầu vào, tác động tiêu cực đến lợi thế cạnh tranh của sản phẩm nội địa với hàng nhập khẩu nói chung cũng như biên lợi nhuận của từng doanh nghiệp nói riêng. Tại kỳ họp thứ 2 Quốc hội khóa XV diễn ra vào ngày 09/11/2021, Bộ Công Thương đã đề xuất với Quốc hội về việc xếp loại phân bón vào nhóm chịu thuế GTGT. Nhận được sự đồng thuận, tới đây Bộ Tài Chính sẽ tham mưu cho Chính phủ trình dự thảo sửa đổi Luật lên Quốc Hội khóa XV để sửa đổi và hoàn thiện trong thời gian tới. Nếu dự thảo được thông qua, DPM sẽ được khấu trừ khoản thuế đầu vào cho cả hai sản phẩm chủ lực của Công ty là phân Ure và phân NPK (với nguyên liệu đầu vào là axit, thay vì phân đơn).

YẾU TỐ RỦI RO

Hoạt động kinh doanh ở các công ty góp vốn đầu tư kém hiệu quả

DPM hiện đang đầu tư góp vốn vào một số doanh nghiệp không cùng lĩnh vực sản xuất kinh doanh chính như PVTex, PVC Mekong. Do tình hình hoạt động kinh doanh yếu kém, DPM hiện đang hướng tới mục tiêu thoái hết vốn khỏi theo đề án tái cấu trúc doanh nghiệp nhưng vẫn chưa thực hiện được. Chi phí phát sinh từ việc hỗ trợ, cải thiện hiệu quả hoạt động nhằm thu hút các nhà đầu tư mới dự kiến sẽ tác động tiêu cực đến biên lợi nhuận của DPM.

Rủi ro dừng máy bảo dưỡng tại Nhà máy Đạm Phú Mỹ do đã hoạt động hết khấu hao

Với việc hoạt động ở mức công suất tối đa kể từ khi đưa vào vận hành, nhà máy Đạm Phú Mỹ hiện đã bước vào giai đoạn gia tăng nguy cơ tiềm ẩn những sự cố, hỏng hóc của hệ thống máy móc, thiết bị. Những sự cố trong vận hành nếu phát sinh sẽ dẫn tới nguy cơ nhà máy phải ngừng hoạt động để khắc phục, và tác động lớn đến khả năng hoàn thành chỉ tiêu sản lượng sản xuất, tiêu thụ và doanh thu. Bên cạnh đó, sự cố trong vận hành nhà máy cũng có nguy cơ tác động xấu đến an toàn cho môi trường, cho người lao động và tăng chi phí khắc phục.

ĐỊNH GIÁ

DỰ PHÓNG KQKD 2021

Chúng tôi dự phóng kết quả kinh doanh năm 2021 trên kịch bản giá bán phân đạm và phân NPK tăng lần lượt 46% và 36% so với năm 2021. Sản lượng kinh doanh phân đạm dự kiến giảm 5% xuống còn 785 nghìn tấn do dừng máy để bảo dưỡng định kỳ. Sản lượng kinh doanh NPK tăng trưởng 70%, cao hơn 40 dpt so với mức tăng quý 3 YoY. Về mặt chi phí, chúng tôi giả định giá dầu FO trung bình năm 2021 tại thị trường Singapore ở mức 395 USD/Mt và cước vận chuyển giữ nguyên so với năm 2020. Theo đó, giá khí đầu vào dự kiến tăng 21% lên 6.57 USD/MMBTU.

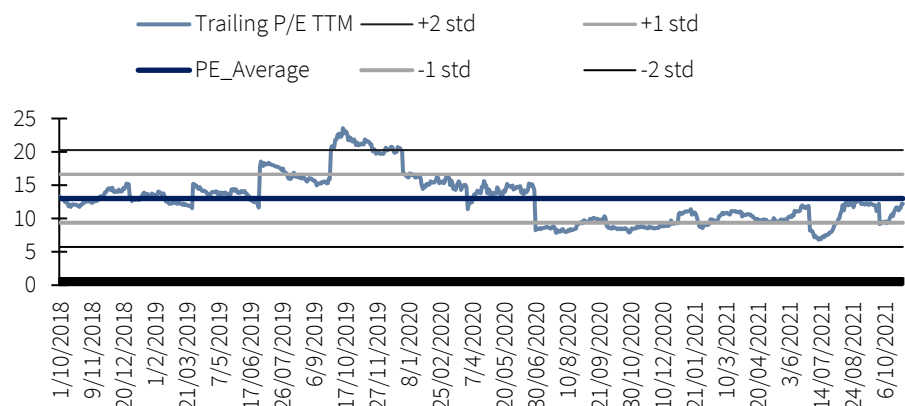
Trong kịch bản giá phân bón tăng mạnh hơn chi phí đầu vào, biên lợi nhuận gộp của DPM cũng được cải thiện đáng kể, từ mức 22% trong năm 2020 lên 28% trong năm 2021. Cùng với việc ghi nhận khoản doanh thu bất thường 392 tỷ đồng (đến từ khoản đền bù dừng máy công ty bảo hiểm chi trả và khoản kiểm toán nhà nước yêu cầu ghi nhận vào báo cáo), lợi nhuận sau thuế của cổ đông công ty mẹ tăng 139% lên 1,654 tỷ đồng, tương đương với EPS đạt 4,226 VND/CP.

ĐỊNH GIÁ

Sau khi đánh giá triển vọng kinh doanh cùng các yếu tố rủi ro có thể phát sinh, chúng tôi đưa ra khuyến nghị MUA đối với cổ phiếu DPM, giá mục tiêu đạt 54,900 VND/cp, upside 19% so với mức giá đóng cửa ngày 19/11/2021 dựa theo phương pháp chiết khấu dòng tiền DCF và phương pháp so sánh P/E theo tỷ lệ 50:50.

Cổ phiếu DPM hiện đang giao dịch ở mức P/E forward 2021 là 12.3x, với tiềm năng tăng trưởng trong dài hạn, chúng tôi kỳ vọng mức P/E hợp lý cho DPM cuối năm 2021 đạt 13x, tương xứng với mức tăng trưởng của một doanh nghiệp sản xuất phân bón đầu ngành.

Biểu đồ 13. P/E



Nguồn: Bloomberg

Bảng 2. Một số giả định trong mô hình định giá DCF

Lãi suất phi rủi ro	2.6%
Phần bù rủi ro	9.9%
Beta	0.81
Tăng trưởng dài hạn	2.2%
WACC	10.66%

Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 1. Tổng hợp dự phóng

	2020	2021F	% Thay đổi
Sản lượng kinh doanh ure (nghìn tấn)	827	785	-5%
Giá bán ure (VND/kg)	6,170	9,000	46%
Sản lượng kinh doanh NPK (nghìn tấn)	95	132	40%
Giá bán NPK (VND/kg)	7,330	10,000	36%
Giá FO Singapore (USD/Mt)	301.93	395.00	31%
Giá khí đầu vào (USD/MMBTU)	5.41	6.57	21%
Doanh thu thuần (Tỷ đồng)	7,762	10,662	37%
Lợi nhuận gộp (Tỷ đồng)	1,730	2,937	70%
LNST cổ đông công ty mẹ (Tỷ đồng)	691	1,654	139%
EPS (Đồng)	1,535	3,377	120%

Nguồn: KBSV tổng hợp

Bảng 3. Tổng hợp kết quả định giá

Phương pháp	Tỉ trọng	Kết quả định giá
DCF	50%	54,810
So sánh P/E	50%	54,950
Tổng hợp	100%	54,900

Nguồn: KBSV tổng hợp

KHỐI PHÂN TÍCH CÔNG TY CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM

Nguyễn Xuân Bình
Giám đốc Khối Phân tích
binhnx@kbsec.com.vn

Phân tích Doanh nghiệp

Dương Đức Hiếu
Giám đốc Phân tích Doanh nghiệp
hieudd@kbsec.com.vn

Nguyễn Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Tài chính & Công nghệ
tungna@kbsec.com.vn

Phạm Hoàng Bảo Nga
Chuyên viên cao cấp – Bất động sản nhà ở
ngaphb@kbsec.com.vn

Lê Anh Tùng
Chuyên viên cao cấp – Dầu Khí & Ngân hàng
tungla@kbsec.com.vn

Nguyễn Ngọc Hiếu
Chuyên viên phân tích – Năng lượng & Vật liệu xây dựng
hieunn@kbsec.com.vn

Phạm Nhật Anh
Chuyên viên phân tích – Bất động sản công nghiệp & Logistics
anhpn@kbsec.com.vn

Lương Ngọc Tuấn Dũng
Chuyên viên phân tích – Bán lẻ & Hàng tiêu dùng
dunglnt@kbsec.com.vn

Khối Phân tích
research@kbsec.com.vn

Phân tích Vĩ mô & Chiến lược đầu tư

Trần Đức Anh
Giám đốc Vĩ mô & Chiến lược Đầu tư
anhtd@kbsec.com.vn

Lê Hạnh Quyên
Chuyên viên phân tích – Vĩ mô & Ngân hàng
quyenlh@kbsec.com.vn

Thái Hữu Công
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
congth@kbsec.com.vn

Trần Thị Phương Anh
Chuyên viên phân tích – Chiến lược & Cổ phiếu Mid cap
anhhttp@kbsec.com.vn

Bộ phận Hỗ trợ

Nguyễn Cẩm Thơ
Chuyên viên hỗ trợ
thonc@kbsec.com.vn

Nguyễn Thị Hương
Chuyên viên hỗ trợ
huongnt3@kbsec.com.vn

CTCP CHỨNG KHOÁN KB VIỆT NAM (KBSV)

Trụ sở chính:

Địa chỉ: Tầng G, tầng M, tầng 2 và 7, Tòa nhà Sky City số 88 Láng Hạ, Đống Đa, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7303 5333 - Fax: (+84) 24 3776 5928

Chi nhánh Hà Nội:

Địa chỉ: Tầng 1, Tòa nhà VP, số 5 Điện Biên Phủ, Quận Ba Đình, Hà Nội

Điện thoại: (+84) 24 7305 3335 - Fax: (+84) 24 3822 3131

Chi nhánh Hồ Chí Minh:

Địa chỉ: Tầng 2, TNR Tower Nguyễn Công Trứ, 180-192 Nguyễn Trứ, Q1, TP Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7303 5333 - Fax: (+84) 28 3914 1969

Chi nhánh Sài Gòn:

Địa chỉ: Tầng 1, Saigon Trade Center, 37 Tôn Đức Thắng, Phường Bến Nghé, Q1, Hồ Chí Minh

Điện thoại: (+84) 28 7306 3338 - Fax: (+84) 28 3910 1611

LIÊN HỆ

Trung Tâm Khách hàng Tổ chức: (+84) 28 7303 5333 – Ext: 2656

Trung Tâm Khách hàng Cá nhân: (+84) 24 7303 5333 – Ext: 2276

Email: ccc@kbsec.com.vn

Website: www.kbsec.com.vn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư cổ phiếu

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Mua:	Năm giữ:	Bán:
+15% hoặc cao hơn	trong khoảng +15% và -15%	-15% hoặc thấp hơn

Hệ thống khuyến nghị đầu tư ngành

(dựa trên kỳ vọng tăng giá tuyệt đối trong 6 tháng tới)

Khả quan:	Trung lập:	Kém khả quan:
Vượt trội hơn thị trường	Phù hợp thị trường	Kém hơn thị trường

Ý kiến trong báo cáo này phản ánh đánh giá chuyên môn của (các) chuyên viên phân tích kể từ ngày phát hành và dựa trên thông tin và dữ liệu thu được từ các nguồn mà KBSV cho là đáng tin cậy. KBSV không tuyên bố rằng thông tin và dữ liệu là chính xác hoặc đầy đủ và các quan điểm được trình bày trong báo cáo này có thể thay đổi mà không cần thông báo trước. Khách hàng nên độc lập xem xét các trường hợp và mục tiêu cụ thể của riêng mình và tự chịu trách nhiệm về các quyết định đầu tư của mình và chúng tôi sẽ không có trách nhiệm đối với các khoản đầu tư hoặc kết quả của chúng. Những tài liệu này là bản quyền của KBSV và không được sao chép, phân phối lại hoặc sửa đổi mà không có sự đồng ý trước bằng văn bản của KBSV. Nhận xét và quan điểm trong báo cáo này có tính chất chung và chỉ nhằm mục đích tham khảo và không được phép sử dụng cho bất kỳ mục đích nào khác.